

# SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

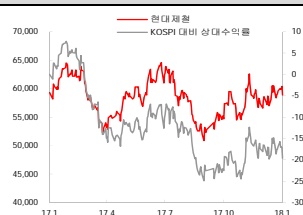
## Company Data

자본금	6,672 억원
발행주식수	13,345 만주
자사주	218 만주
액면가	5,000 원
시가총액	78,600 억원
주요주주	
기아자동차(주)(외10)	35.98%
국민연금공단	7.94%
외국인지분율	26.00%
배당수익률	1.30%

## Stock Data

주가(18/01/27)	58,900 원
KOSPI	2574.76 pt
52주 Beta	0.53
52주 최고가	64,600 원
52주 최저가	50,900 원
60일 평균 거래대금	239 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.1%	-1.9%
6개월	-6.1%	-11.2%
12개월	-0.7%	-19.6%

현대제철 (004020/KS | 매수(유지) | T.P 80,000 원(유지))

## 저평가에서 벗어날 시점

18 년 실적은 매출액 20.3 조(YoY +5.8%), 영업이익 1 조 5,035 억원(YoY +9.6%, OPM 7.4%) 전망. 봉형강류의 안정적인 실적 지속 예상. 특수강 부문의 조업 안정화와 순천 CGL 가동은 외형과 수익성 개선에 기여할 것으로 기대

2 월 예정인 자동차강판 가격 협상에 대한 우려는 제한적, 전기차와 자율주행으로의 빠른 변화는 소재와 부품기술을 보유한 동사에 기회요인으로 작용할 것으로 판단

## 4Q17 Review

17 년 4 분기 실적은 연결 기준 매출액 5 조 791 억원(YoY +9.0%), 영업이익 3,311 억원(YoY -14.5%, OPM 6.5%), 당기순이익 795 억원(YoY -33.9%, NIM 1.6%), 별도 기준 매출액 4 조 3,753 억원(YoY +8.0%), 영업이익 2,991 억원(YoY -14.3%, OPM 6.8%)을 기록하였다. 가격인상과 믹스개선이 진행되었지만, 원재료가격 상승과 4 분기 생산설비 일부 가동중단, 미국/중국 등 주요 해외 SCC 의 판매 감소 등으로 인해 영업이익은 시장기대치를 하회하였다. 영업외에서는 불리했던 환율환경에 따른 외환관련 손실과 기존 설비의 손상처리가 진행되었고, 법인세를 변경 적용으로 인해 순이익이 감소하였다.

## 저평가에서 벗어날 시점

18 년 실적은 연결 기준 매출액 20 조 2,752 억원(YoY +5.8%), 영업이익 1 조 5,035 억원(YoY +9.6%, OPM 7.4%), 당기순이익 1 조 228 억원(YoY +38.5%, NIM 5.0%), 별도 기준 매출액 17 조 6,969 억원(YoY +4.8%), 영업이익 1 조 3,396 억원(YoY +8.6%, OPM 6.1%)으로 전망한다. 봉형강류의 안정적인 실적은 지속될 것으로 예상되며, 특수강 부문의 조업 안정화와 순천 CGL 가동 등은 외형과 수익성 개선에 기여할 것으로 기대한다. 2 월 예정인 자동차강판 가격 협상에 대한 불확실성이 존재하지만, 원재료 가격 상승분과 작년보다 낮아진 완성차그룹의 판매 불확실성을 감안하면 우려는 제한적이라는 판단이다. 또한 자동차산업에서 전기차와 자율주행으로의 빠른 변화는 소재와 부품기술을 보유한 동사에 기회요인으로 작용하며 연구개발 제품에 대한 매출발생과 함께 valuation 상승에 기여할 것으로 판단한다.

## 영업실적 및 투자지표

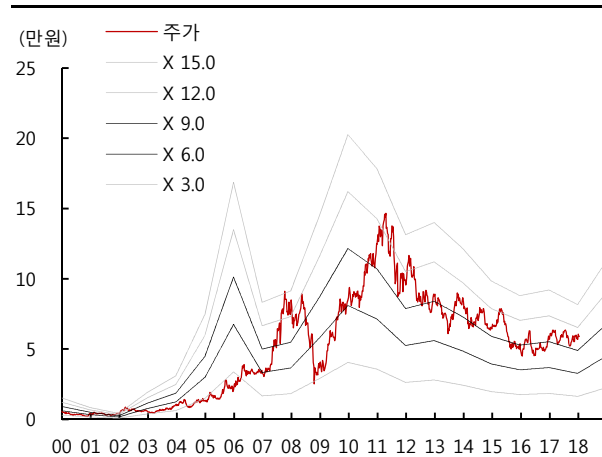
구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	167,624	161,325	166,915	191,660	202,752	210,139
yoy	%	23.9	-3.8	3.5	14.8	5.8	3.6
영업이익	억원	14,911	14,641	14,450	13,713	15,035	16,186
yoy	%	95.5	-1.8	-1.3	-5.1	9.6	7.7
EBITDA	억원	26,797	27,377	28,328	28,421	30,925	31,782
세전이익	억원	10,988	9,267	11,302	10,867	13,637	14,741
순이익(지배주주)	억원	7,648	7,336	8,188	7,264	10,001	10,831
영업이익률%	%	8.9	9.1	8.7	7.2	7.4	7.7
EBITDA%	%	16.0	17.0	17.0	14.8	15.3	15.1
순이익률	%	4.7	4.6	5.0	3.9	5.0	5.3
EPS	원	6,562	5,866	6,136	5,443	7,495	8,116
PER	배	9.7	8.5	9.3	10.8	7.9	7.3
PBR	배	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	7.1	6.9	6.8	6.6	5.7	5.2
ROE	%	5.7	5.1	5.2	4.5	5.9	6.1
순차입금	억원	113,780	119,207	112,094	104,672	94,422	82,027
부채비율	%	109.4	105.8	97.9	94.0	87.9	85.3

&lt;표 1&gt; 현대제철 실적 추이 및 전망

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q(F)	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2018(F)
매출액	45,741	46,925	48,202	50,791	47,662	50,541	51,727	52,822	191,660	202,752
별도	39,559	42,743	42,839	43,753	41,912	44,686	45,290	45,080	168,893	176,969
해외 및 기타	6,183	4,182	5,364	7,038	5,750	5,855	6,437	7,742	22,766	25,783
영업이익	3,497	3,509	3,396	3,311	3,499	3,985	3,679	3,872	13,713	15,035
%	7.6	7.5	7.0	6.5	7.3	7.9	7.1	7.3	7.2	7.4
별도	2,831	3,448	3,063	2,991	3,269	3,575	3,261	3,291	12,333	13,396
%	7.2	8.1	7.1	6.8	7.8	8.0	7.2	7.3	7.3	7.6
해외 및 기타	666	61	334	320	230	410	418	581	1,380	1,639
%	10.8	1.4	6.2	4.5	4.0	7.0	6.5	7.5	6.1	6.4
세전이익	4,574	1,838	2,443	2,012	3,309	3,596	3,391	3,341	10,867	13,637
%	10.0	3.9	5.1	4.0	6.9	7.1	6.6	6.3	5.7	6.7
당기순이익	3,411	1,384	1,796	795	2,482	2,697	2,543	2,506	7,386	10,228
%	7.5	2.9	3.7	1.6	5.2	5.3	4.9	4.7	3.9	5.0
지배순이익	3,341	1,394	1,750	778	2,418	2,641	2,501	2,441	7,264	10,001
%	7.3	3.0	3.6	1.5	5.1	5.2	4.8	4.6	3.8	4.9

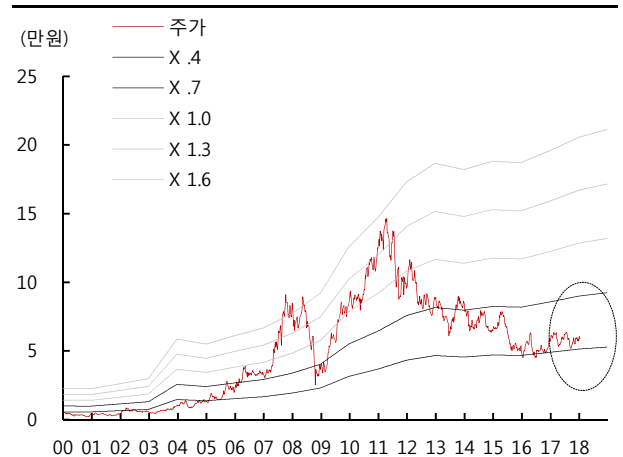
자료: 현대제철 SK 증권 추정

&lt;그림 1&gt; PER 밴드차트 - 현대제철



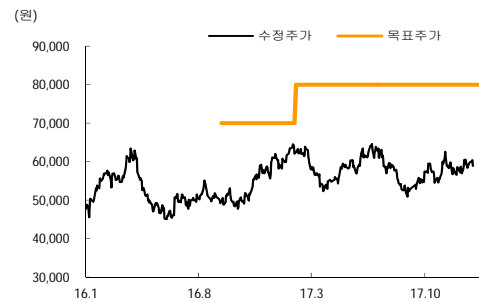
자료: Quantwise, SK 증권

&lt;그림 2&gt; PBR 밴드차트 - 현대제철



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.01.28	매수	80,000원	6개월		
2017.07.30	매수	80,000원	6개월	-27.29%	-19.25%
2017.02.27	매수	80,000원	6개월	-26.16%	-19.25%
2016.10.10	매수	70,000원	6개월	-20.68%	-7.86%



### Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 1 월 28 일 기준)

매수	89.4%	중립	10.6%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	66,668	67,950	75,785	82,792	97,689
현금및현금성자산	8,203	7,372	9,130	12,380	24,775
매출채권및기타채권	22,441	23,617	23,474	24,833	25,738
재고자산	32,872	34,077	40,249	42,578	44,129
<b>비유동자산</b>	252,696	255,943	251,984	249,798	246,886
장기금융자산	15,609	16,598	15,257	15,257	15,257
유형자산	214,107	216,452	213,863	211,893	209,165
무형자산	18,526	17,931	17,471	16,955	16,491
<b>자산총계</b>	319,364	323,893	327,769	332,590	344,575
<b>유동부채</b>	66,574	68,131	66,980	64,975	66,303
단기금융부채	39,497	37,156	32,516	28,516	28,516
매입채무 및 기타채무	22,281	26,357	29,161	30,849	31,973
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	97,590	92,125	91,871	90,581	92,294
장기금융부채	90,042	84,148	83,016	80,016	80,016
장기매입채무 및 기타채무	4	2	2	2	2
장기충당부채	468	526	641	666	681
<b>부채총계</b>	164,164	160,256	158,852	155,556	158,597
<b>지배주주지분</b>	152,420	160,704	165,858	173,749	182,469
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,220	39,144	39,144	39,144	39,144
기타자본구성요소	-1,830	-1,291	-1,291	-1,291	-1,291
자기주식	-1,830	-1,291	-1,291	-1,291	-1,291
이익잉여금	97,949	105,485	111,764	120,781	130,627
비지배주주지분	2,780	2,932	3,059	3,285	3,509
<b>자본총계</b>	155,200	163,636	168,917	177,034	185,978
<b>부채외자본총계</b>	319,364	323,893	327,769	332,590	344,575

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	34,639	32,778	25,029	25,720	26,904
당기순이익(손실)	7,392	8,340	7,386	10,228	11,056
비현금성항목등	21,043	21,308	22,445	20,697	20,727
유형자산감가상각비	11,904	12,825	13,715	14,969	14,728
무형자산감가상각비	832	1,053	992	921	868
기타	1,782	1,321	957	8	5
운전자본감소(증가)	9,096	5,375	-1,505	-1,795	-1,193
매출채권및기타채권의 감소(증가)	8,818	-1,436	41	-1,359	-905
재고자산감소(증가)	5,075	-1,188	-6,214	-2,329	-1,551
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3,311	9,216	5,270	1,688	1,124
기타	-1,486	-1,218	-601	205	139
법인세납부	-2,891	-2,244	-3,297	-3,409	-3,685
<b>투자활동현금흐름</b>	-21,638	-19,723	-12,187	-12,052	-11,003
금융자산감소(증가)	-9	-260	-524	0	0
유형자산감소(증가)	-21,941	-19,568	-12,100	-13,000	-12,000
무형자산감소(증가)	-452	-404	-404	-404	-404
기타	763	510	842	1,352	1,401
<b>재무활동현금흐름</b>	-11,754	-13,818	-11,120	-10,418	-3,506
단기금융부채증가(감소)	-24,399	-30,355	-22,222	-4,000	0
장기금융부채증가(감소)	18,949	21,162	15,664	-3,000	0
자본의증가(감소)	-1,140	0	0	0	0
배당금의 지급	-878	-978	-985	-985	-985
기타	-4,286	-3,648	-3,568	-2,433	-2,522
<b>현금의 증가(감소)</b>	1,248	-831	1,758	3,250	12,395
기초현금	6,955	8,203	7,372	9,130	12,380
기말현금	8,203	7,372	9,130	12,380	24,775
FCF	3,199	5,723	8,418	11,966	14,139

자료 : 현대제철 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	161,325	166,915	191,660	202,752	210,139
<b>매출원가</b>	137,019	142,308	167,335	176,147	182,561
<b>매출총이익</b>	24,306	24,607	24,324	26,605	27,577
매출총이익률 (%)	15.1	14.7	12.7	13.1	13.1
<b>판매비와관리비</b>	9,665	10,157	10,611	11,570	11,391
영업이익	14,641	14,450	13,713	15,035	16,186
영업이익률 (%)	9.1	8.7	7.2	7.4	7.7
비영업손익	-5,374	-3,148	-2,846	-1,398	-1,445
<b>순금융비용</b>	3,738	3,040	2,809	1,081	1,121
외환관련손익	-1,370	-191	-314	-541	-560
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	95	100	219	232	241
세전계속사업이익	9,267	11,302	10,867	13,637	14,741
세전계속사업이익률 (%)	5.7	6.8	5.7	6.7	7.0
계속사업법인세	1,876	2,963	3,481	3,409	3,685
<b>계속사업이익</b>	7,392	8,340	7,386	10,228	11,056
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,392	8,340	7,386	10,228	11,056
<b>순이익률 (%)</b>	4.6	5.0	3.9	5.0	5.3
지배주주	7,336	8,188	7,264	10,001	10,831
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	4.55	4.91	3.79	4.93	5.15
<b>비지배주주</b>	55	152	123	226	225
<b>총포괄이익</b>	7,439	8,951	6,260	9,101	9,929
<b>지배주주</b>	7,386	8,799	6,138	8,876	9,705
<b>비지배주주</b>	53	152	122	225	224
EBITDA	27,377	28,328	28,421	30,925	31,782

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-3.8	3.5	14.8	5.8	3.6
영업이익	-1.8	-1.3	-5.1	9.6	7.7
세전계속사업이익	-15.7	22.0	-3.9	25.5	8.1
EBITDA	2.2	3.5	0.3	8.8	2.8
EPS(계속사업)	-10.6	4.6	-11.3	37.7	8.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	5.1	5.2	4.5	5.9	6.1
ROA	2.4	2.6	2.3	3.1	3.3
EBITDA마진	17.0	17.0	14.8	15.3	15.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	100.1	99.7	113.1	127.4	147.3
부채비율	105.8	97.9	94.0	87.9	85.3
순차입금/자기자본	76.8	68.5	62.0	53.3	44.1
EBITDA/이자비용(배)	7.1	9.0	8.8	12.7	12.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	5,866	6,136	5,443	7,495	8,116
BPS	114,219	120,427	124,288	130,202	136,737
CFPS	16,049	16,535	16,465	19,402	19,803
주당 현금배당금	750	750	750	750	750
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	13.6	10.3	11.9	8.1	7.5
PER(최저)	8.3	7.2	9.4	7.6	7.0
PBR(최고)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
PBR(최저)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	3.1	3.5	3.6	3.0	3.0
EV/EBITDA(최고)	7.9	7.1	6.8	5.8	5.3
EV/EBITDA(최저)	6.9	6.1	6.2	5.6	5.1